

Suplemento económico
Página/12

Domingo 25
de noviembre de 1990
Año 1 - Nº 31

Detrás del conflicto con Gran Bretaña hay un negocio de 1000 millones de dólares

PESCADO RABIOSO

El conflicto sobre pesca alrededor de Malvinas, que esta semana concentró a las cancillerías de Argentina y Gran Bretaña, entremezcla además intereses soviéticos, japoneses, coreanos y taiwaneses. Incluso hay lobbies de firmas locales que empujan hacia lados opuestos el proyecto de ley de pesca que está en el Congreso. El argentino común tiene poco que ver con el asunto: consume apenas 5 kilos por año. Se trata de otro de los negocios de exportación, que en este caso podría alcanzar los 1000 millones de dólares por año.

BELL ATLANTIC JUEGA LA CARTA DE BUSH



PESCADO RABIOSO

(*Por M.P. Krasnob*) La intención de los kelpers de ampliar la zona de influencia de las Malvinas en el mar austral revitalizó la cuestión pesquera frente a los ojos de los argentinos. Ahora se descubre que podría existir un negocio de más de 1000 millones de dólares, según estimaciones empresarias del sector, dando vueltas por las frías aguas del Sur.

Abierto por los kelpers el expediente de Malvinas, sobre la puerta del despacho del canciller Domingo Cavallo se formó una larga fila de lobbistas (algunos representando a los intereses más extravagantes) de intensa actividad, además, en las tapas de ciertos diarios.

El ministro de Relaciones Exteriores tuvo que maniobrar sobre la cabeza de un alfiler. Sus pares de la diplomacia británica estuvieron también presionados durante los últimos días por el lobby de los kelpers, con una influencia para nada despreciable entre varios parlamentarios londinenses que se escudan tras argumentos ecologistas.

Aunque las razones verdaderas del interés de los kelpers por extender su zona de exclusión económica hasta 200 millas de las costas de Malvinas (avanzando así sobre el Mar Argentino) habría que buscarlas en el libro de actas del directorio de la Falkland Island Company (FIC). Sus integrantes hace tiempo que están angustiados por la disminución de la pesca en la región y por la amenaza de que la nueva legislación argentina beneficie a las empresas pesqueras españolas y japonesas radicadas en la costa patagónica.

Esta posibilidad disgusta sobremanera a los operadores de las flotas coreanas y taiwanesas que tienen base en Malvinas. El lobby kelper, de fluida comunicación con Taipei y Seúl, se hizo sentir en Buenos Aires. Leyendo algunos diarios, un diplomático inglés tuvo que dejar todo rasgo de informalidad de lado y en un rapto de espontaneidad exclamó con ironía frente a un grupo de empresarios que "algunos periodistas se volvieron expertos en pesca".

Si esto sucede ahora, ¿qué pasará cuando el tema sea debatido en el Congreso? Esa es la pregunta del millón de dólares.



Aguas de la discordia

En el proyecto de ley del Poder Ejecutivo, el Gobierno dice que hasta las 12 millas, las provincias pueden hacer lo que se les dé la gana. De ahí hasta las 200 millas, la zona pesquera por excelencia, es jurisdicción administrada por la Nación.

Por supuesto que las provincias ya anticiparon que en el Congreso van a apoyar un proyecto alternativo del justicialista santacruceño Rafael Flores, en el que se dice que los recursos son coadministrados (y por ende coparticipados) con la Nación.

Para provincias con graves problemas económicos (Santa Cruz y Chubut, por ejemplo), la discusión no es menor. El tema es quién tendrá autoridad como para otorgar licencias de pesca y... la caja como para cobrarlas.

El problema se va a plantear en términos similares al de las regalías y no quedará circunscripto a la coparticipación primaria (el reparto de los recursos entre la Nación y las provincias), sino también a las secundarias (la división de bienes entre las mismas provincias).

Sobre este tema hay argumentos para todos los gustos. Al discutir el problema petrolero, algunos diputados de la provincia de Buenos Aires llegaron a pedir regalías sobre las exportaciones de trigo y carne provenientes de las tierras bonaerenses. Y con la pesca podría suceder algo similar: las provincias mediterráneas podrían sostener argumentos similares, como los cordobeses que ya están pensando en ponerle regalías a la peperina.

La dieta

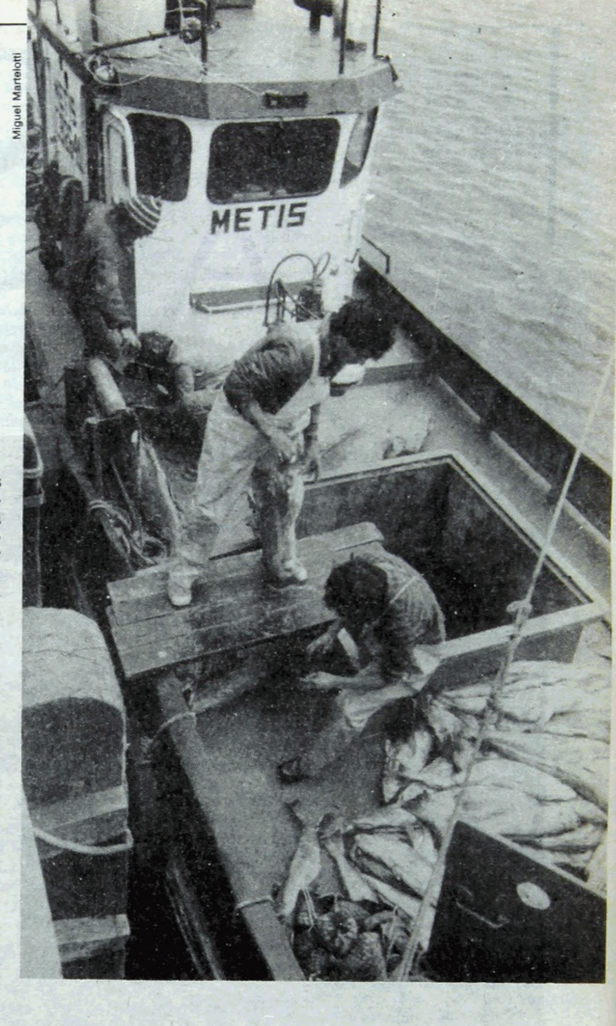
Los argentinos comieron siempre muy poco pescado. Mientras que el promedio histórico del consumo de carne, por habitante y por año, fue de 85 kilogramos, las estadísticas indican que en ese mismo período se ingieren no más de cuatro o cinco kilogramos de pescado.

Sucede que en países como Japón se consumen anualmente 70 kilogramos de pescado y en España la cifra es de 40 por habitante y por año. El agotamiento —por depredación— de los recursos en esas regiones atrajo la atención de las flotas asiática y de Europa del Este, en especial, ávidas de los tesoros escondidos en el mar austral.

Desde fines del siglo pasado hasta nuestros días, la actividad pesquera estuvo sumergida en una mágica nebulosa. "Es una historia de piratas", dicen los que la conocen. Y no se refieren solamente a la subreptícia depredación hecha por barcos que no llevan el negro estandarte de la calavera, sino también a la suma de fantasías y realidades que se mueven en torno de cada dato.

Se dice que todos los años entran en aguas argentinas más de 350 buques parecidos a enormes frigoríficos flotantes, que pescan sin ningún control y trasbordan su cargamento a inmensos mercantes. Se dice también que, según las estimaciones más prudentes, la extracción ilegal podría sumar unos 1200 millones de dólares, cifra cuatro veces superior al nivel actual de exportaciones, de 300 millones de dólares.

No sólo las cifras meten miedo. También las actitudes. Los patagónicos se quejan porque en sus costas todo fue objeto de depredación. Desde las ballenas, por el aceite, hasta los lobos de mar por la piel. El agotamiento de la vieira (un molusco riquísimo al que todavía se encuentra en Chile) en Galicia atrajo en la década del 60 a buques de todas las banderas. Hoy ya no existe una sola vieira patagónica sobre la faz de la Tierra.



Miguel Martelotti

Despilfarro o despilfarro

Negocio de oportunidad sobre el que no se ejerció control alguno (hoy casi no existe legislación sobre el tema), la pesca cabalgó durante cien años sobre un dilema neurótico: o se promovía una industria local imposibilitada de hacerse cargo de la explotación total del recurso (con lo que se le abría de hecho las puertas a los buques piratas), o al grito de "piedra libre" el Estado concedía licencias a flotas que aportaban poco y se llevaban todo.

Por la vía de las dos alternativas se producía un despilfarro de recursos abierto o encubierto:

- Para desarrollar una industria pesquera de exportación (asumiendo que ya es imposible modificar el carnívoro hábito de consumo argentino) es necesario contar con una industria naval importante y con un fluido abastecimiento de repuestos (además de importantes inversiones en tierra). Si esto no sucede, no hay barcos, no hay pesca y el que no ocupa sus propios lugares vacíos se embroma. Vienen los piratas y se llevan todo.
- Si para que no vengan a robar las flotas coreanas, taiwanesas, japonesas, españolas, soviéticas y búlgaras (tan sólo como ejemplos) se otorgan permisos de pesca a buques coreanos, taiwaneses, japoneses, españoles, soviéticos y búlgaros para ocupar los espacios vacíos, las ganancias que le quedan a la economía argentina son ínfimas.

Los conocedores recuerdan que cuando el ex subsecretario de Pesca de la gestión radical, José Jaimes, firmó el convenio pesquero con los soviéticos y los búlgaros (sobre el que se montó Gran Bretaña para fijar su zona económica exclusiva en Malvinas), ni siquiera se llegaron a respetar los acuerdos en cuanto a la cantidad de tripulación argentina que debería haberse embarcado en esos buques. Vinieron, pagaron un poquito, pescaron todo lo que podían y en tierras argentinas no consumieron nada (se dice que los marineros rusos ni siquiera bajaron para hacer lo que suelen hacer después de mucho tiempo de estar embarcados).

La diplomacia del Illex

Fueron las circunstancias externas las que obligaron a acelerar la resolución del dilema. Existe un "bichito" muy codiciado en las mejores mesas del mundo que se llama camarón Illex, que nace un poco más afuera del límite de las 200 millas argentinas. Se desplaza hasta hacerse joven en la costa de Santa Cruz; llega adulto hasta Malvinas y desova y muere en el acto, en el mismo lugar desde donde salió.

Si en cualquiera de esas tres zonas hay depredación, la otra se perjudica, porque se corta el ciclo. Esto fue lo que pasó en Malvinas en los últimos meses, donde por la depredación que se realiza en el talud con el que finaliza la plataforma continental, los kelpers tuvieron que anticipar el cierre de la temporada de pesca porque hasta sus costas llegaban animales muy pequeños y, por ende, comercialmente inútiles. Perdieron casi 4 millones de dólares de los 40 que recaudan por año.

Presionada por los kelpers, la Cancillería británica (más preocupada ahora por la crisis del gobierno conservador que por las desgracias del Illex de los mares del Sur) trasladó esa presión a la Cancillería argentina para que se acelere la confección de una ley que permita el control simultáneo de los dos países sobre la región.

Evolución de las exportaciones

Año	Toneladas	Miles U$S	Relación U$S/Tns
1979	248.714,5	213.592,2	859
1985	150.388	152.221,8	1012
1986	202.577,6	219.073,2	1082
1987	241.198,8	267.306,5	1108
1988	211.526,2	276.020,1	1305
1989	218.240	280.731	1286

Pero ya que había que actuar sobre un problema político generado por el desdichado Illex, los funcionarios gubernamentales se plantearon con cierta lógica legislar sobre todos los temas referidos a la pesca: importación de insumos, concesión de licencias, protección de las especies depredadas, exportación, administración de las zonas de pesca, etcétera.

A desalambrar el mar

Cuando los empresarios radicados en la Argentina se enteraron de las características del proyecto pusieron el grito en el cielo. Es que desde la óptica aperturista de "desalambrar el mar", los funcionarios de las distintas áreas gubernamentales que trabajaron en la iniciativa, viabilizaron tres alternativas de explotación: el "charteo" (alquiler de buques por el pago de un porcentaje de lo pescado); convenios internacionales de explotación, asociando flotas extranjeras con empresarios argentinos, y una tercera posibilidad que es la más problemática: el Gobierno se arroga la facultad de utilizar cualquiera de estas alternativas en el caso de las zonas conflictivas.

Los empresarios locales sospechan que esto quiere decir lisa y llanamente que existe la posibilidad de que el órgano de aplicación (el gobierno nacional según el proyecto de ley) distribuya licencias indiscriminadamente.

Sucede que hay flotas, como la española y la japonesa, que están amparadas por legislaciones especiales que les permiten llevar los productos hasta sus países sin pagar arancel de importación alguno. A cualquiera de estos pesqueros, con una licencia en la mano (otorgada por un funcionario que siempre es mirado con malos ojos) ni siquiera le va a convenir darse una vuelta por tierras argentinas y, dado que la ley le otorga libre disponibilidad de sus divisas, se va a ir con las bodegas llenas de pescado nacional sin pasar siquiera por la caja.

¿Para qué sirve entonces ser empresario argentino (se preguntan aun aquellos que están asociados con firmas extranjeras) si todo lo capturado y procesado posteriormente en tierra deberá pagar después aranceles fuertemente protectivos en los países compradores? En este debate y en el referido a la jurisdicción y administración de la Nación y de las provincias (ver aparte) estará centrado todo el gran juego político y de lobbies que se avecina. En el que habrá muchos protagonistas y demasiados intereses en juego.

Los señores del pescado

Hasta la década del 70, el centro de la actividad pesquera pasaba por el puerto de Mar del Plata, que extendía su zona de influencia hasta casi el borde de la Península Valdés, en la provincia de Chubut. Pero en el norte del Mar Argentino los recursos fueron decreciendo, por la competencia con la flota uruguaya, que comenzó a ser durísima, y por la presión de una intensa actividad gremial. La estrella de la industria pesquera marplatense comenzó a declinar muy rápido.

Hoy en día, los mayores exportadores se encuentran en el Sur y son empresas vinculadas con los grandes grupos económicos y asociadas (joint-ventures mediante) a firmas extranacionales. Entre las que circula por uno de los tres primeros puestos del ranking está Pespasa (Explotación Pesquera de la Patagonia S.A.), de capitales japoneses y cuasi filial de la Nippon Suisan Kaisha Ltd. de ese país. Exporta casi 15 mil toneladas de las 218 mil que vende la Argentina.

Alpesca, es la pesquera de Alpargatas, una de las pocas que sobrevivió a la intención de los grupos económicos más poderosos (Pérez Companc, Bunge y Born, el venido a menos Sasetru) que pensaron en pescar para la exportación, después del '76 y desistieron de la idea con la tablita cambiaria de José Alfredo Martínez de Hoz.

Entre los que sobrevivieron está Harengus, del grupo Bridas (asociada con empresas estatales chinas) y entre las tradicionales figura el Frigorífico Mellino, que buscó también a un partner japonés (Nippon).

Uno de los flamantes dueños de Aerolíneas Argentinas, Alfredo Pott, tiene la pesquera Santa Elena, también asociada a capitales extranjeros. Y entre las nuevas radicaciones figuran Pionera y Sakyu (japonesas) y la española Pescanova, uno de los mayores procesadores del mundo con intereses en Chile y Uruguay.

Hay seis empresas en las que se concentra el cuarenta por ciento de la exportación y de las 108 que operan en la Argentina, sólo 44 exportan más de 1000 toneladas de pescado al año.

REPORTAJE

Juan Carlos Valls, director de Bell Atlantic

"BUSH ES PARTE DE NUESTRA ESTRATEGIA"

Horas antes de volar a Washington (regresa el miércoles), el director para América latina de Bell Atlantic International, Juan Carlos Valls, conversó con CASH sobre la estrategia que llevará adelante la compañía que quedó al margen de la privatización de ENTel, en respuesta a un trato que consideran discriminatorio. Admite que con tarifas que eran un 50 por ciento más bajas que las que el Gobierno concedió a los nuevos dueños, el negocio era rentable.

—*¿Cuál va a ser la actitud de la Bell?*

—Nosotros seguimos teniendo interés en la telefonía argentina.

—*¿Para ser operador o para participar marginalmente junto a los nuevos dueños?*

—Para ser el operador. Eso quedó reflejado en la carta que presentamos el 4 de octubre. Pretendíamos que se nos diera un plazo mayor pero el Gobierno en ese momento fue inflexible. Lo que no nos parece bien es que después cambió los plazos y muchas otras condiciones, lo que significó un trato inequitativo con nosotros. Cuando nos quejamos al Gobierno por la injusticia, ellos nos pidieron que encontremos juntos una solución.

—*¿Les prometieron algún plazo?*

—Nos entrevistamos con Bauzá, con Granillo, con Hernán (por Erman) González, y todos ellos admitieron que teníamos un buen argumento y nos prometieron una solución.

—*¿Eso fue antes o después de la transferencia de ENTel?*

—Eso fue antes. Nos pidieron que no entorpeciéramos la firma de los contratos, para después darnos una solución. Después de la firma tuvimos una reunión con Bauzá, Carballo y Guaragna, y ellos designaron a Guaragna para que hablara con los nuevos operadores para resolver el problema. Este miércoles Guaragna me respondió que habló con los dos consorcios y que ellos no están interesados en cambiar nada. De todas formas, Bell Atlantic cree que es el Gobierno el que debe encontrar la solución, ya que la culpa fue del Gobierno.

—*De lo que usted dice se deduce que aceptarían como solución participar del negocio como socio menor.*

—Sí, podría ser una participación secundaria, pero los otros consorcios no la aceptan. Entonces nosotros vemos que no quedan muy pocas opciones que pasan por lo legal y por lo político.

—*¿Van a iniciar juicio?*

—Lo estamos estudiando. En Estados Unidos estamos acostumbrados a hacer valer los derechos.

—*Insisto, ¿van a iniciar juicio?*

—No puedo hablar de nuestra estrategia legal.

—*¿Cuándo van a mostrar las cartas?*

—Estamos evaluando previamente algunos asuntos políticos.

—*Me imagino que se refiere a la visita de Bush al país el 5 de diciembre.*

—Interprételo como le parezca.

—*Es decir que van a utilizar a Bush como forma de presión.*

—Es parte de la estrategia.

—*O sea que las novedades se van a producir alrededor del 5 de diciembre.*

—Sí.

—*¿Ustedes pretenden algún resarcimiento monetario por lo que consideran un trato discriminatorio?*

—Nuestro interés no es la compensación.

—*Si eso es cierto, la posición de Bell aparece como muy débil: es difícil pensar que el Gobierno vaya a dar marcha atrás con las adjudicaciones, y por el otro lado los operadores no quieren compartir el negocio con ustedes. Tampoco es imaginable que el Gobierno fuerce a los italianos y franceses porque en ese caso se arriesgaría a que ellos le hagan juicio.*

—El proceso fue injusto. El 4 de octubre le pedimos postergación porque había puntos confusos en el contrato que una empresa americana no podía firmar. Tengo entendido que el contrato todavía se está negociando.

—*¿Ustedes sueñan con reingresar al negocio?*

—Por supuesto.

—*Es muy poco realista.*

—Las opciones están abiertas. Lo que ocurre es que de acuerdo con la respuesta que nos dio Guaragna nos damos cuenta que el Gobierno no toma en serio la actitud de Bell Atlantic.

—*¿El embajador Todman participa de las conversaciones?*

—Participa gente de la embajada.

—*¿Están en contacto por este asunto con el gobierno de su país?*

—Sí. Con el Departamento de Estado y con el de Comercio. Además el tema fue conversado por el segundo hombre de la corporación con el presidente Bush durante una gira que hizo a Checoslovaquia.

—*¿Con qué tarifa hicieron la última evaluación del negocio?*

—Los cálculos los hicimos con 23 centavos de dólar el pulso, y el Gobierno después les concedió a los operadores 35 centavos. Pero además, y mucho más importante que eso, fue el tema del seguro de cambio para los ajustes en la tarifa. Nosotros lo habíamos pedido y no lo dieron. Lo dieron después que nos fuimos.

—*¿A 23 centavos y sin seguro de cambio el negocio era rentable?*

—El negocio era bueno.

—*Le habrá dado ganas de suicidarse cuando se enteró de lo que consiguieron STET y France Telecom.*

—Además tienen la posibilidad de reestructurar las tarifas para hacerlas más atractivas.

—*Si el negocio era bueno, ¿por qué ustedes no pusieron el dinero que hubiera destrabado el problema que había dentro del consorcio, más allá de que habían sido invitados por los socios argentinos con la promesa de que no iban a tener que aportar capital?*

—Cuando pedimos la prórroga estábamos considerando esa posibilidad. Lamentablemente el Gobierno no tuvo con nosotros la flexibilidad que después tuvo con los otros.

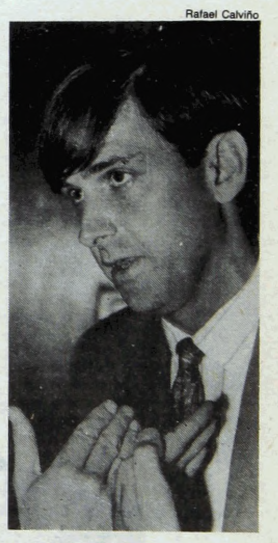
—*Lo que están haciendo es a título individual de Bell Atlantic, es decir en representación del 4,9 por ciento del consorcio. ¿Qué pasa con el resto?*

—Yo hablo en nombre exclusivo de Bell Atlantic. Cada uno de los socios puede hacer valer sus derechos.

—*¿Cortaron el contacto con los socios?*

—Seguimos hablando con el Manufacturers y con los socios argentinos. Si es por conseguir los títulos, bajo las nuevas condiciones sería muy fácil.

Rafael Calviño



FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

BANCOS QUE HICIERON SWAP

El Banco Central es el dueño de la City. Controla el dólar y la tasa. Pero también se anotó nuevos porotos con los seguros de cambio o swaps que vencen mañana. Un grupo de bancos deberá pagar 35 millones de dólares en concepto de compensación por la operación. El Central desechó propuestas alternativas de pago.

El Banco Central maneja la City a su gusto. Compra todos los dólares que quiere y controla la cantidad de australes del mercado. De esa forma, sostiene el precio de la divisa y mantiene la tasa con rentas positivas. Las fichas del tablero juegan a favor de Javier González Fraga de tal modo que hasta se dio el lujo de no ser punto frente a una parte de la banca. Mañana vencen *swaps* o seguros de cambio (cerca de 220 millones de dólares), una especie de *pases* con dólares (venta y compromiso de recompra de las divisas) que se renuevan semestralmente, donde la tasa de interés fue el árbitro del negocio.

Como el dólar estuvo planchado desde el último vencimiento de la operación (26 de mayo), y el pase se ajustaba por la tasa promedio de caja de ahorro, los bancos tienen que compensar la diferencia entre el valor del dólar de ese entonces (5090 australes) y el implícito ajustado por tasa (9000 australes).

El saldo de la operación es de casi 70 millones de dólares, pero como los bancos poseen un depósito indisponible en el Banco Central —que se formó cuando la diferencia del pase fue a favor— el monto que tienen que compensar mañana orilla los 35 millones de dólares.

Los bancos no sufrirán pérdidas por ese negocio. Sólo se verán apurados en su posición de liquidez. Por los dólares que entregaron en su momento al Banco Central recibieron australes que los prestaron a empresas, los colocaron en el call money, o los utilizaron para comprar bonos. En todos los casos obteniendo un beneficio superior a la tasa de caja de ahorro, que fue la que el Central les cobró por los australes.

Un sector de la banca —liderada por el Morgan— prefería cancelar los swaps, pero con la condición de que el Central aceptara bonos (BIC y BOCE, que nacieron con el Plan Bónex) como pago de la compensación del pase. En cambio, otros buscaron la mejor forma de saldar la operación —también con BIC y BOCE—, queriendo renovar el pase por otros 180 días. En esa alternativa se encontraba, entre otros, el Citibank, que tenía la mayor cantidad de seguros de cambio. En definitiva, el Central decidió desechar ambas posibilidades, y los bancos deberán afrontar mañana la compensación (35 millones de dólares), pagando en australes y renovando los pases por un nuevo período.

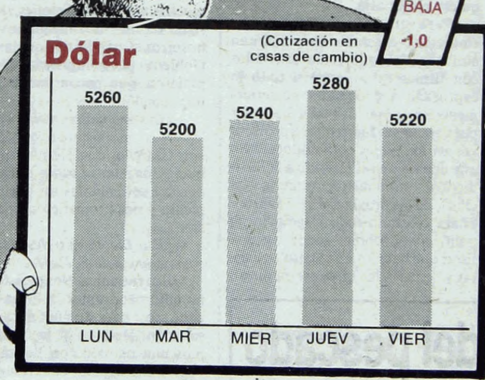
Como el Citi concentró casi el 40 por ciento de los swaps llevó la parte más ardua del negocio. El banco norteamericano encabezó la lista con 86 millones de dólares, luego le siguieron:

Manufacturers Hanover	40	millones
Continental	35	"
Crédito Argentino	20	"
Morgan	11	"
Galicia	10	"
Tokio	7	"
Chase Manhattan	4	"
Francés	1	"
General de Negocios	1	"
Boston	1	"
Río	0,4	"

Estos son una pequeña porción de los seguros de cambio, que tuvieron su origen en 1981. Luego, con varias modificaciones en 1982 del entonces presidente del Banco Central Domingo Cavallo, sirvieron para que el Estado asuma la deuda externa del sector privado. Según la estimación realizada por Eduardo Basualdo, en su libro *Deuda externa y poder económico*, sólo entre 1981 y 1983 el Estado subsidió con seguros de cambio a los deudores privados por un monto de 15.183 millones de dólares (1868 millones en 1981; 4590, en 1982; y 8725, en 1983). El economista no pudo determinar el monto del subsidio en los años posteriores debido a la falta de información para determinarlo, y no a que los seguros de cambio desaparecieron.

Estatizada la deuda externa, el negocio continuó por otros caminos (pases semestrales) y los subsidios no terminaron. En la actualidad éstos se reflejan en la tasa que el Central utiliza como prima para el swap (la de caja de ahorro). Esta siempre es menor a la que el banco cobra cuando presta los australes obtenidos del pase.

Entonces, como todo buen jugador de poker, los bancos soportaron en esta oportunidad que el negocio no haya salido redondo. Pero ya comenzaron a afilar el lápiz, porque consideran que ese resultado difícilmente se vuelva a repetir (el Central triunfador con una tasa de caja de ahorro ganando por goleada al dólar), pues en la renovación del swap de mañana el valor base del dólar será 5200-5300 australes. Apuestan a que esta vez la bicicleta no se va a trabar ya que no creen que el 26 de mayo del año que viene —el próximo vencimiento— el billete verde siga tan tranquilo como hasta ahora.



La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 22/11	19.316.086	3658
Base monet. al 22/11	27.169.801	5146
Depósitos al 20/11:		
Cuenta corriente	3.071.439	591
Caja de ahorro	6.304.240	1212
Plazos fijos	8.447.991	1625

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 16/11	Viernes 23/11	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	543.000	532.000	-2,0	-5,7	247,5
1981	496.000	502.000	1,2	-0,9	311,1
1982	504.000	500.000	-0,8	-1,6	231,1
1984	451.000	401.000	-1,5	-2,8	283,9
1987	342.000	359.000	4,9	3,5	223,3
1989	287.000	303.000	5,6	4,5	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

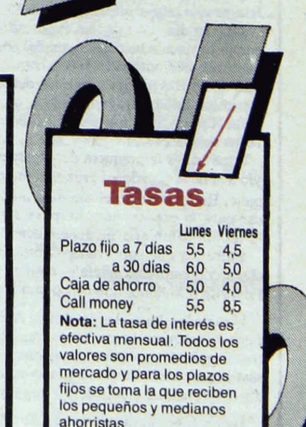
Bónex en dólares

Serie	Viernes 16/11	Viernes 23/11	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	102,4	102,6	0,2	0,4	19,8
1981	94,7	95,7	1,1	4,3	35,3
1982	95,2	97,7	2,7	5,8	23,3
1984	85,8	77,1	-0,1	4,2	34,3
1987	65,4	68,8	5,3	10,3	13,5
1989	55,2	58,0	5,1	10,9	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 16/11	Viernes 23/11	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	9,4	9,0	-4,3	2,3	78,1
Alpargatas	1,5	1,49	-0,7	2,1	306,9
Astra	8,8	8,8	0,0	-4,9	229,4
Atanor	2,44	2,4	-1,6	-9,4	146,0
Bagley	1,57	1,48	-5,7	-9,8	229,0
Celulosa	1,36	1,35	-0,7	-4,1	106,4
Electroclor	45,0	48,0	6,7	0,0	187,2
Siderca	1,05	1,03	-1,9	10,8	156,7
Banco Francés	72,7	74,0	1,8	13,8	902,5
Garovaglio	26,5	25,7	-3,0	2,8	114,2
Indupa	19,3	18,8	-2,6	-0,5	138,7
Ipako	45,5	47,5	4,4	-1,5	187,9
Ledesma	18,7	17,7	-5,3	-8,8	152,9
Molinos	16,9	16,4	-3,0	3,8	241,7
Pérez Companc	21,8	21,6	-0,9	10,2	213,0
Nobleza Piccardo	2,35	2,3	-2,1	-4,2	130,8
Renault	108,0	1,3	-2,3	3,5	185,3
Tabacal	1,75	1,62	-7,4	14,1	225,5
Promedio bursátil			**-1,7**	**2,0**	**218,9**



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	5,5	4,5
a 30 días	6,0	5,0
Caja de ahorro	5,0	4,0
Call money	5,5	8,5

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

BANCOS QUE HICIERON SWAP

El Banco Central es el dueño de la City. Controla el dólar y la tasa. Pero también se anotó nuevos porotos con los seguros de cambio o swaps que vencen mañana. Un grupo de bancos deberá pagar 35 millones de dólares en concepto de compensación por la operación. El Central desechó propuestas alternativas de pago.

El Banco Central maneja la City a su gusto. Compra todos los dólares que quiere y controla la cantidad de australes del mercado. De esa forma, sostiene el precio de la divisa y mantiene la tasa con rentas positivas. Las fichas del tablero juegan a favor de Javier González Fraga de tal modo que hasta se dio el lujo de no ser punto frente a una parte de la banca. Mañana vencen *swaps* o seguros de cambio (cerca de 220 millones de dólares), una especie de *pases* con dólares (venta y compromiso de recompra de las divisas) que se renuevan semestralmente, donde la tasa de interés fue el árbitro del negocio.

Como el dólar estuvo planchado desde el último vencimiento de la operación (26 de mayo), y el pase se ajustaba por la tasa promedio de caja de ahorro, los bancos tienen que compensar la diferencia entre el valor del dólar de ese entonces (5090 australes) y el implícito ajustado por tasa (9000 australes).

El saldo de la operación es de casi 70 millones de dólares, pero como los bancos poseen un depósito indisponible en el Banco Central —que se formó cuando la diferencia del pase fue a favor— el monto que tienen que compensar mañana orilla los 35 millones de dólares.

Los bancos no sufrirán pérdidas por ese negocio. Sólo se verán apurados en su posición de liquidez. Por los dólares que entregaron en su momento al Banco Central recibieron australes que los prestaron a empresas, los colocaron en el call money, o los utilizaron para comprar bonos. En todos los casos obteniendo un beneficio superior a la tasa de caja de ahorro, que fue la que el Central les cobró por los australes.

Un sector de la banca —liderada por el Morgan— prefería cancelar los swaps, pero con la condición de que el Central aceptara bonos (BIC y BOCE, que nacieron con el Plan Bónex) como pago de la compensación del pase. En cambio, otros buscaron la mejor forma de saldar la operación —también con BIC y BOCE—, queriendo renovar el pase por otros 180 días. En esa alternativa se encontraba, entre otros, el Citibank, que tenía la mayor cantidad de seguros de cambio. En definitiva, el Central decidió desechar ambas posibilidades, y los bancos deberán afrontar mañana la compensación (35 millones de dólares), pagando en australes y renovando los pases por un nuevo período.

Como el Citi concentró casi el 40 por ciento de los swaps llevó la parte más ardua del negocio. El banco norteamericano encabezó la lista con 86 millones de dólares, luego le siguieron:

Manufacturers Hanover	40	millones
Continental	35	"
Crédito Argentino	20	"
Morgan	11	"
Galicia	10	"
Tokio	7	"
Chase Manhattan	4	"
Francés	1	"
General de Negocios	1	"
Boston	1	"
Río	0,4	"

Estos son una pequeña porción de los seguros de cambio, que tuvieron su origen en 1981. Luego, con varias modificaciones en 1982 del entonces presidente del Banco Central Domingo Cavallo, sirvieron para que el Estado asuma la deuda externa del sector privado. Según la estimación realizada por Eduardo Basualdo, en su libro *Deuda externa y poder económico*, sólo entre 1981 y 1983 el Estado subsidió con seguros de cambio a los deudores privados por un monto de 15.183 millones de dólares (1868 millones en 1981; 4590, en 1982; y 8725, en 1983). El economista no pudo determinar el monto del subsidio en los años posteriores debido a la falta de información para determinarlo, y no a que los seguros de cambio desaparecieron.

Estatizada la deuda externa, el negocio continuó por otros caminos (pases semestrales) y los subsidios no terminaron. En la actualidad éstos se reflejan en la tasa que el Central utiliza como prima para el swap (la de caja de ahorro). Esta siempre es menor a la que el banco cobra cuando presta los australes obtenidos del pase.

Entonces, como todo buen jugador de poker, los bancos soportaron en esta oportunidad que el negocio no haya salido redondo. Pero ya comenzaron a afilar el lápiz, porque consideran que ese resultado difícilmente se vuelva a repetir (el Central triunfador con una tasa de caja de ahorro ganando por goleada al dólar), pues en la renovación del swap de mañana el valor base del dólar será 5200-5300 australes. Apuestan a que esta vez la bicicleta no se va a trabar ya que no creen que el 26 de mayo del año que viene —el próximo vencimiento— el billete verde siga tan tranquilo como hasta ahora.

Dólar

(Cotización en casas de cambio)

BAJA -1,0

LUN	MAR	MIER	JUEV	VIER
5260	5200	5240	5280	5220

La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 22/11	19.316.086	3658
Base monet. al 22/11	27.169.801	5146
Depósitos al 20/11:		
Cuenta corriente	3.071.439	591
Caja de ahorro	6.304.240	1212
Plazos fijos	8.447.991	1625

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 16/11	Viernes 23/11	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	543.000	532.000	-2,0	-5,7	247,5
1981	496.000	502.000	1,2	-0,9	311,1
1982	504.000	500.000	-0,8	-1,6	231,1
1984	451.000	401.000	-1,5	-2,8	283,9
1987	342.000	359.000	4,9	3,5	223,3
1989	287.000	303.000	5,6	4,5	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 16/11	Viernes 23/11	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	102,4	102,6	0,2	0,4	19,8
1981	94,7	95,7	1,1	4,3	35,3
1982	95,2	97,7	2,7	5,8	23,3
1984	85,8	77,1	-0,1	4,2	34,3
1987	65,4	68,8	5,3	10,3	13,5
1989	55,2	58,0	5,1	10,9	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 16/11	Viernes 23/11	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	9,4	9,0	-4,3	2,3	78,1
Alpargatas	1,5	1,49	-0,7	2,1	306,9
Astra	8,8	8,8	0,0	-4,9	229,4
Atanor	2,44	2,4	-1,6	-9,4	146,0
Bagley	1,57	1,48	-5,7	-9,8	229,0
Celulosa	1,36	1,35	-0,7	-4,1	106,4
Electroclor	45,0	48,0	6,7	0,0	187,2
Siderca	1,05	1,03	-1,9	10,8	156,7
Banco Francés	72,7	74,0	1,8	13,8	902,5
Garovaglio	26,5	25,7	-3,0	2,8	114,2
Indupa	19,3	18,8	-2,6	-0,5	138,7
Ipako	45,5	47,5	4,4	-1,5	187,9
Ledesma	18,7	17,7	-5,3	-8,8	152,9
Molinos	16,9	16,4	-3,0	3,8	241,7
Pérez Companc	21,8	21,6	-0,9	10,2	213,0
Nobleza Piccardo	2,35	2,3	-2,1	-4,2	130,8
Renault	108,0	1,3	-2,3	3,5	185,3
Tabacal	1,75	1,62	-7,4	14,1	225,5
Promedio bursátil			**-1,7**	**2,0**	**218,9**

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	5,5	4,5
a 30 días	6,0	5,0
Caja de ahorro	5,0	4,0
Call money	5,5	8,5

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas



ME JUEGO — GUILLERMO BUSSO, DIRECTOR DEL BANCO MILDESA

Con mercados tan tranquilos, ¿qué tiene que hacer un inversor?

—Los inversores tienen que empezar a pensar en colocar sus excedentes en el sector productivo. Una vez un economista dijo que un mercado financiero tranquilo es muy aburrido. Los bancos deben replantearse su estrategia. Las viejas prácticas del mercado dejaron de tener vigencia. Pero lo que sucede es que todavía no aparecen nuevos instrumentos financieros.

—¿Qué estrategia seguirán los bancos?

—Apuntamos al mercado de capitales. Hay que pensar nuevas alternativas financieras ligadas al sector privado. Se terminó el tiempo de financiar al sector público.

—Con ese panorama, ¿qué le recomendaría al inversor individual para el corto plazo?

—Los Bonos Externos son una inversión atractiva. Una parte de la cartera debería estar australizada. Además, tendría en cuenta como inversión de mediano plazo a la Bolsa.

—¿Por qué se juega por las acciones?

—No hay que perder de vista el profundo cambio que se está produciendo en la economía argentina. El mercado accionario local está despertando un creciente interés en el exterior. Las acciones tienen valores libres muy bajos, y sus precios en dólares —si bien están relativamente altos— tienen todavía un importante camino a recorrer. De todos modos, la inversión accionaria debe ser selectiva. Hay que elegir los papeles empresarios que tienen mejores perspectivas económicas.

—Los banqueros muestran a las Obligaciones Negociables (bonos privados) como indispensables para el desarrollo del mercado de capitales, pero esos títulos son muy sofisticados para el inversor común.

—El mecanismo idóneo para que el ahorrista tenga acceso a las ON es a través de los Fondos Comunes de Inversión. Para ello, es necesario la reforma a las leyes que regulan el funcionamiento de los fondos y la de las ON, en especial su aspecto impositivo.

—¿Qué pronósticos financieros tiene para diciembre?

—Es un mes atípico. Siempre fue muy agitado. Puede llegar a producirse un síndrome del 28 de diciembre, al recordar el Plan Bónex. Sin embargo, no creo que se modifique la tendencia en las variables financieras. La tasa puede bajar un poco sin producir distorsiones en el mercado.

DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El dólar estuvo recuperando terreno en forma lenta durante la semana, hasta que el viernes el Banco Central salió a ofrecer billetes, con el objetivo de frenar cualquier maniobra especulativa por el vencimiento de los *swaps* o pases (ver *El Buen Inversor*). El dólar cerró a 5220 australes, lo que significó una baja del uno por ciento. El Banco Central compró casi 78 millones de dólares, con lo que acumuló 280,6 millones en lo que va del mes. Repuntó la tasa en el mercado interbancario: 8,5 por ciento mensual, mientras que los ahorristas obtuvieron 4,5 por ciento. Según la muestra que realizó el BCRA (al 20/11), los depósitos a plazo fijo alcanzaron los 1625 millones de dólares.

Acciones - Títulos

Las acciones continuaron sin dar signos de vitalidad, con un volumen operado de 12,8 millones de dólares. En el balance semanal perdieron, en promedio, 1,7 por ciento, destacándose las caídas de Tabacal (7,4 por ciento) y de Bagley (5,7 por ciento). Contra esa corriente navegó Electroclor, al subir 6,7 por ciento. La paridad de los Bónex '89 continuó en alza terminando a 58 dólares la lámina de 100, lo que significó una suba del 5 por ciento en la semana. La proximidad de la licitación (el 30 de noviembre) de deudas de entidades liquidadas, que se podrán abonar con Bónex '89, tonificó a esos títulos, que en el mes llevan acumulada una ganancia de casi el 11 por ciento.

Inflación

(en porcentajes)

Noviembre 1989	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto	15,3
Setiembre	15,7
Octubre	7,7
Noviembre (*)	5,5

Inflación acumulada desde noviembre de 1989-octubre 1990: 1838,3%

* Estimación IPES

El BM propone:

"MENOS IMPUESTOS Y BOOM ACCIONARIO"

Invitado por ADEBA, el responsable del mercado de capitales de la Corporación Financiera Internacional (CFI), subsidiaria del Banco Mundial para atender al sector privado, Daniel Adams, estimó que cerca de diez Fondos de Inversión institucionales del exterior pueden elegir el mercado argentino.

(Por Alfredo Zaiat) —Hace varios años que la CFI-Banco Mundial habla de mercados emergentes, *pero por los resultados, la Argentina sería un mercado sumergido.*

—A pesar de que la Argentina tuvo un muy bajo desarrollo en la última década, es el mercado de valores más subvaluado del mundo. Según el ranking de la CFI, los precios de las acciones de las compañías argentinas son unos de los más deprimidos del mundo.

—Esa característica debería atraer a inversores del exterior, pero éstos siguen brillando por su ausencia.

—Lamentablemente, la Argentina es uno de los pocos países de los *emerging market* (mercados emergentes) que no ha podido atraer recursos del exterior. Están ausentes los inversores de cartera *(portfolio investment)*. No estoy hablando de inversiones directas de capital patrimonial, sino de indirectas a través de una participación en una cartera de acciones. Existen muchos fondos, institucionales de largo plazo, que tienen su origen en el sistema de pensión (jubilación privada), que manejan recursos enormes. Según una estimación de J.P. Morgan, inversores institucionales de Estados Unidos y Europa,poseen fondos por 4,6 billones de dólares. Argentina no pudo atraer a esos inversores por su régimen impositivo.

—¿Qué propone la CFI?

—El Gobierno debería cambiar el tratamiento fiscal a los inversores extranjeros. Tanto en el pago de dividendos como en la forma de gravar las ganancias sobre el capital (un inversor extranjero paga una sobretasa del 18 por ciento al estimarse una ganancia presunta por toda compraventa de títulos valores que realiza). Con la política económica del Gobierno, con las privatizaciones, y con el cambio impositivo comenzarán a fluir recursos de inversores institucionales. Hay que recordar que ellos fueron los que generaron las fuertes subas de los mercados de valores en Chile, México y Brasil.

—Pero ahora, el mercado internacional de capitales se enfrenta con fuertes caídas en las Bolsas y, en Estados Unidos, con una avanzada crisis bancaria.

—Hay que tener en cuenta las proporciones. No subestimo la caída de la Bolsa en Japón o en Nueva York, pero los recursos de esos inversores son tan grandes que si sólo el uno por ciento del monto que antes mencioné (4,6 billones de dólares) se dirige a la Argentina, en vez de mantenerse en letras del Tesoro de EE.UU., tendría un impacto increíble.

—Pese a la crisis financiera internacional, ¿esos fondos siguen interesados en invertir en mercados subdesarrollados?

—Existen Fondos dirigidos a Latinoamérica, cuyos nombres son Latin American Fund, Emerging Market Group Fund, que ya tienen recursos pero todavía no fueron invertidos. Es decir, esos Fondos poseen liquidez, entonces, buscarán el mercado más atractivo en relación con la valuación de las compañías y el que brinde mayores ventajas en el aspecto fiscal.

—Si estos Fondos buscan ganancias rápidas y luego se retiran del mercado, ¿cuál es el beneficio a largo plazo de ese tipo de inversiones?

—Si se estudia el régimen chileno o el brasileño en el tratamiento a esos Fondos, se encontrará la cláusula *lack in period*, como se denomina en esta industria financiera a "el período cerrado con llave" para retirar los recursos invertidos. Con excepción de los dividendos anuales, no pueden retirarse del mercado durante un período de cinco a diez años. En la Argentina ya se redactó un anteproyecto de ley para la entrada de los inversores institucionales, semejante al modelo chileno, lo que significa que los Fondos del exterior deberán permanecer en el mercado por lo menos dos o tres años.

—¿Qué Fondo institucional que usted conoce invertiría en el país?

—Emerging Market Group Fund, New World Investment Fund, el del Salomon Brothers que se llama Latin American Fund, Fidelity International. Este último está formando un Fondo de 75 millones de dólares para América latina. El de Salomón Brothers es de 70 millones de dólares. También está el Templenton Fund.

—Esos Fondos son regionales. ¿Existe alguno que piense en la Argentina?

—Todavía no existe uno que se llame *The Argentine Fund*. Chile tiene entre cuatro y cinco fondos propios. Brasil y México poseen el suyo. Pero analizando el nivel de desarrollo de la Argentina, no sería aventurado arriesgar que podrían venir entre cinco y ocho Fondos.

—¿Cuántos millones de dólares invertirían?

—El mínimo de un Fondo para la Argentina sería de 50 millones de dólares. El país puede llegar a tener hasta diez Fondos interesados en invertir en su mercado.

—Con empresas cerradas y familiares y con un mercado de bonos dominado por los Bónex, la plaza argentina no tiene muchos atractivos de inversión.

—Es importante que las compañías emitan más acciones. Hay que entender que,en el futuro, se vivirá un cambio de familias en la estructura patrimonial de las empresas. Pero eso no es lo más importante. El cambio más profundo se podrá verificar con las privatizaciones. Las acciones que saldrán al mercado de ENTel son equivalentes al total del volumen transado en la Bolsa en un año.

—En este mes se están suscribiendo acciones de Celulosa por un monto de 180 millones de dólares.

—Es un buen ejemplo. Esa operación es un tipo de privatización de *debt conversion*. La historia de Celulosa es bien complicada pero, a partir de ahora, si es bien manejada, se convertirá en un *blue chip* (acciones de primera calidad). El Citibank posee más de 100 millones de dólares de acciones de la compañía.

—¿Se anima a pronosticar una fuerte valorización de las acciones y títulos para el año próximo en el mercado argentino?

—Sin duda, si el Gobierno cambia el régimen fiscal para inversores del exterior.

—¿Qué inversiones tiene en carpeta la CFI?

—Brindaremos líneas de créditos a bancos comerciales para que éstos las destinen a financiar pequeñas y medianas industrias. También daremos las llamadas "líneas agencias", donde un banco operará como nuestro agente en un *underwriting* (suscripción) de acciones. En total, invertiremos en 1991 cerca de 50 millones de dólares.



Gustavo Saiegh

Adams y la carpeta que le presentó a los banqueros



Con mercados tan tranquilos, ¿qué tiene que hacer un inversor?

—Los inversores tienen que empezar a pensar en colocar sus excedentes en el sector productivo. Una vez un economista dijo que un mercado financiero tranquilo es muy aburrido. Los bancos deben replantearse su estrategia. Las viejas prácticas del mercado dejaron de tener vigencia. Pero lo que sucede es que todavía no aparecen nuevos instrumentos financieros.

—¿Qué estrategia seguirán los bancos?

—Apuntamos al mercado de capitales. Hay que pensar nuevas alternativas financieras ligadas al sector privado. Se terminó el tiempo de financiar al sector público.

—Con ese panorama, ¿qué le recomendaría al inversor individual para el corto plazo?

—Los Bonos Externos son una inversión atractiva. Una parte de la cartera debería estar australizada. Además, tendría en cuenta como inversión de mediano plazo a la Bolsa.

—¿Por qué se juega por las acciones?

—No hay que perder de vista el profundo cambio que se está produciendo en la economía argentina. El mercado accionario local está despertando un creciente interés en el exterior. Las acciones tienen valores libres muy bajos, y sus precios en dólares —si bien están relativamente altos— tienen todavía un importante camino a recorrer. De todos modos, la inversión accionaria debe ser selectiva. Hay que elegir los papeles empresarios que tienen mejores perspectivas económicas.

—Los banqueros muestran a las Obligaciones Negociables (bonos privados) como indispensables para el desarrollo del mercado de capitales, pero esos títulos son muy sofisticados para el inversor común.

—El mecanismo idóneo para que el ahorrista tenga acceso a las ON es a través de los Fondos Comunes de Inversión. Para ello, es necesario la reforma a las leyes que regulan el funcionamiento de los fondos y la de las ON, en especial su aspecto impositivo.

—¿Qué pronósticos financieros tiene para diciembre?

—Es un mes atípico. Siempre fue muy agitado. Puede llegar a producirse un síndrome del 28 de diciembre, al recordar el Plan Bónex. Sin embargo, no creo que se modifique la tendencia en las variables financieras. La tasa puede bajar un poco sin producir distorsiones en el mercado.

DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El dólar estuvo recuperando terreno en forma lenta durante la semana, hasta que el viernes el Banco Central salió a ofrecer billetes, con el objetivo de frenar cualquier maniobra especulativa por el vencimiento de los *swaps* o pases (ver *El Buen Inversor*). El dólar cerró a 5220 australes, lo que significó una baja del uno por ciento. El Banco Central compró casi 78 millones de dólares, con lo que acumuló 280,6 millones en lo que va del mes. Repuntó la tasa en el mercado interbancario: 8,5 por ciento mensual, mientras que los ahorristas obtuvieron 4,5 por ciento. Según la muestra que realizó el BCRA (al 20/11), los depósitos a plazo fijo alcanzaron los 1625 millones de dólares.

Acciones - Títulos

Las acciones continuaron sin dar signos de vitalidad, con un volumen operado de 12,8 millones de dólares. En el balance semanal perdieron, en promedio, 1,7 por ciento, destacándose las caídas de Tabacal (7,4 por ciento) y de Bagley (5,7 por ciento). Contra esa corriente navegó Electroclor, al subir 6,7 por ciento. La paridad de los Bónex '89 continuó en alza terminando a 58 dólares la lámina de 100, lo que significó una suba del 5 por ciento en la semana. La proximidad de la licitación (el 30 de noviembre) de deudas de entidades liquidadas, que se podrán abonar con Bónex '89, tonificó a esos títulos, que en el mes llevan acumulada una ganancia de casi el 11 por ciento.



Inflación
(en porcentajes)

Noviembre 1989	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto	15,3
Setiembre	15,7
Octubre	7,7
Noviembre (*)	5,5

Inflación acumulada desde noviembre de 1989-octubre 1990: 1838,3%

** Estimación IPES*

El BM propone:

"MENOS IMPUESTOS Y BOOM ACCIONARIO"

REPORTAJE

Invitado por ADEBA, el responsable del mercado de capitales de la Corporación Financiera Internacional (CFI), subsidiaria del Banco Mundial para atender al sector privado, Daniel Adams, estimó que cerca de diez Fondos de Inversión institucionales del exterior pueden elegir el mercado argentino.

(Por Alfredo Zaiat) *—Hace varios años que la CFI-Banco Mundial habla de* mercados emergentes, *pero por los resultados, la Argentina sería un mercado sumergido.*

—A pesar de que la Argentina tuvo un muy bajo desarrollo en la última década, es el mercado de valores más subvaluado del mundo. Según el ranking de la CFI, los precios de las acciones de las compañías argentinas son unos de los más deprimidos del mundo.

—Esa característica debería atraer a inversores del exterior, pero éstos siguen brillando por su ausencia.

—Lamentablemente, la Argentina es uno de los pocos países de los *emerging market* (mercados emergentes) que no ha podido atraer recursos del exterior. Están ausentes los inversores de cartera *(portfolio investment)*. No estoy hablando de inversiones directas de capital patrimonial, sino de indirectas a través de una participación en una cartera de acciones. Existen muchos fondos, institucionales de largo plazo, que tienen su origen en el sistema de pensión (jubilación privada), que manejan recursos enormes. Según una estimación de J.P. Morgan, inversores institucionales de Estados Unidos y Europa,poseen fondos por 4,6 billones de dólares. Argentina no pudo atraer a esos inversores por su régimen impositivo.

—¿Qué propone la CFI?

—El Gobierno debería cambiar el tratamiento fiscal a los inversores extranjeros. Tanto en el pago de dividendos como en la forma de gravar las ganancias sobre el capital (un inversor extranjero paga una sobretasa del 18 por ciento al estimarse una ganancia presunta por toda compraventa de títulos valores que realiza). Con la política económica del Gobierno, con las privatizaciones, y con el cambio impositivo comenzarán a fluir recursos de inversores institucionales. Hay que recordar que ellos fueron los que generaron las fuertes subas de los mercados de valores en Chile, México y Brasil.

—Pero ahora, el mercado internacional de capitales se enfrenta con fuertes caídas en las Bolsas y, en Estados Unidos, con una avanzada crisis bancaria.

—Hay que tener en cuenta las proporciones. No subestimo la caída de la Bolsa en Japón o en Nueva York, pero los recursos de esos inversores son tan grandes que si sólo el uno por ciento del monto que antes mencioné (4,6 billones de dólares) se dirige a la Argentina, en vez de mantenerse en letras del Tesoro de EE.UU., tendría un impacto increíble.

—Pese a la crisis financiera internacional, ¿esos fondos siguen interesados en invertir en mercados subdesarrollados?

—Existen Fondos dirigidos a Latinoamérica, cuyos nombres son Latin American Fund, Emerging Market Group Fund, que ya tienen recursos pero todavía no fueron invertidos. Es decir, esos Fondos poseen liquidez, entonces, buscarán el mercado más atractivo en relación con la valuación de las compañías y el que brinde mayores ventajas en el aspecto fiscal.

—Si estos Fondos buscan ganancias rápidas y luego se retiran del mercado, ¿cuál es el beneficio a largo plazo de ese tipo de inversiones?

—Si se estudia el régimen chileno o el brasileño en el tratamiento a esos Fondos, se encontrará la cláusula *lack in period*, como se denomina en esta industria financiera a "el período cerrado con llave" para retirar los recursos invertidos. Con excepción de los dividendos anuales, no pueden retirarse del mercado durante un período de cinco a diez años. En la Argentina ya se redactó un anteproyecto de ley para la entrada de los inversores institucionales, semejante al modelo chileno, lo que significa que los Fondos del exterior deberán permanecer en el mercado por lo menos dos o tres años.

—¿Qué Fondo institucional que usted conoce invertiría en el país?

—Emerging Market Group Fund, New World Investment Fund, el del Salomon Brothers que se llama Latin American Fund, Fidelity International. Este último está formando un Fondo de 75 millones de dólares para América latina. El de Salomón Brothers es de 70 millones de dólares. También está el Templenton Fund.

—Esos Fondos son regionales. ¿Existe alguno que piense en la Argentina?

—Todavía no existe uno que se llame *The Argentine Fund*. Chile tiene entre cuatro y cinco fondos propios. Brasil y México poseen el suyo. Pero analizando el nivel de desarrollo de la Argentina, no sería aventurado arriesgar que podrían venir entre cinco y ocho Fondos.

—¿Cuántos millones de dólares invertirían?

—El mínimo de un Fondo para la Argentina sería de 50 millones de dólares. El país puede llegar a tener hasta diez Fondos interesados en invertir en su mercado.

—Con empresas cerradas y familiares y con un mercado de bonos dominado por los Bónex, la plaza argentina no tiene muchos atractivos de inversión.

—Es importante que las compañías emitan más acciones. Hay que entender que,en el futuro, se vivirá un cambio de familias en la estructura patrimonial de las empresas. Pero eso no es lo más importante. El cambio más profundo se podrá verificar con las privatizaciones. Las acciones que saldrán al mercado de ENTel son equivalentes al total del volumen transado en la Bolsa en un año.

—En este mes se están suscribiendo acciones de Celulosa por un monto de 180 millones de dólares.

—Es un buen ejemplo. Esa operación es un tipo de privatización de *debt conversion*. La historia de Celulosa es bien complicada pero, a partir de ahora, si es bien manejada, se convertirá en un *blue chip* (acciones de primera calidad). El Citibank posee más de 100 millones de dólares de acciones de la compañía.

—¿Se anima a pronosticar una fuerte valorización de las acciones y títulos para el año próximo en el mercado argentino?

—Sin duda, si el Gobierno cambia el régimen fiscal para inversores del exterior.

—¿Qué inversiones tiene en carpeta la CFI?

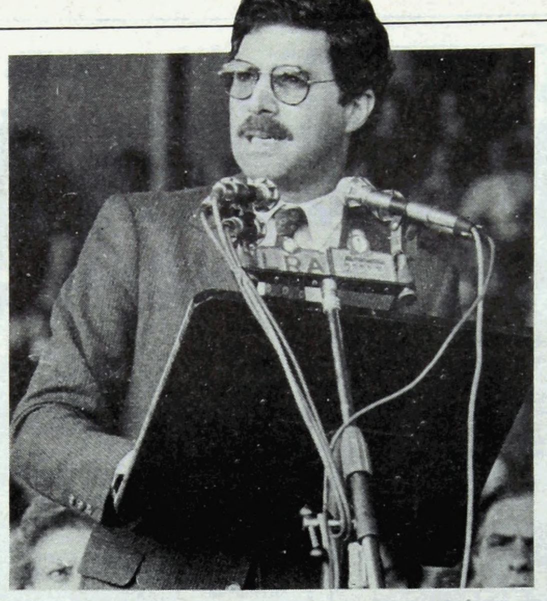
—Brindaremos líneas de créditos a bancos comerciales para que éstos las destinen a financiar pequeñas y medianas industrias. También daremos las llamadas "líneas agencias", donde un banco operará como nuestro agente en un *underwriting* (suscripción) de acciones. En total, invertiremos en 1991 cerca de 50 millones de dólares.


Gustavo Saegh

Adams y la carpeta que le presentó a los banqueros



El retraso cambiario y el aumento de los costos en dólares ya han teñido de rojo la campaña triguera y pueden llegar a causar una fuerte disminución en la cosecha de granos gruesos (maíz y sorgo) y de oleaginosas.



CON LAS ALPARGATAS ROTAS

(Por Jorge Iglesias) Los resultados económicos de la actual campaña triguera son catastróficos. Lo demuestran las cifras aportadas por los productores o, más gráficamente, las quemas de cereal sobre las rutas. No sólo eso, también queda claro por el anuncio que hizo Felipe Solá, titular de la Subsecretaría de Agricultura Ganadería y Pesca, en la asamblea de protesta que organizó la Federación Agraria Argentina en Tres Arroyos: "Se intentará vender trigo —también podría ser lana— a Rusia aceptando, en parte, bonos de la deuda externa".

Está claro, la cosa está que arde. Más aun si se tiene en cuenta que el cereal de invierno es usado para cortar el año financiero en dos y obtener recursos que permitan afrontar los cultivos de verano. Es decir, muchos chacareros entran a las siembras de granos gruesos (maíz y sorgo) y oleaginosas (soja y girasol), con las alpargatas rotas.

La siembra está bajando desde el norte y con ella las dudas sobre los resultados económicos. Todo parece indicar que la cosecha que viene también los dejará mal parados. Esta vez, a diferencia de lo que pasa con el trigo donde parte de la culpa la tienen los de afuera, las causas del quebranto serán todas vernáculas: aumento de los costos y retraso en el tipo de cambio.

El grano argentino

En relación con los precios esperados en el mercado mundial, tanto la Bolsa de Cereales como la Junta Nacional de Granos no prevén grandes variaciones con relación a los actuales (ver cuadro 1). Sin embargo, entre las cotizaciones internacionales y las que recibe el productor hay un trecho. Y ahí es donde se rompen las ilusiones de los chacareros.

Según un trabajo elaborado por René Bonetto, vicepresidente primero de la FAA, las cotizaciones esperadas para el momento de la cosecha, con el actual tipo de cambio y computando la quita del 50 por ciento a las retenciones, son insuficientes para cubrir los costos de producción tomando los rindes promedios del país.

Así, por ejemplo, quien siembre maíz tendrá 66.000 australes de costo por cada quintal (100 kilos) que coseche y le pagarán 44.000 australes por la misma cantidad. O sea perderá el 36 por ciento. Quebrantos similares sufrirán quienes se animen con el sorgo (-37 por ciento), soja (-31 por ciento) y girasol (-43 por ciento) (cuadro 2).

Para la Federación que pasó a la historia con el Grito de Alcorta, esto se debe al encarecimiento de insumos vitales, que en dólares llegaron a niveles no conocidos en ningún país del mundo.

Otra forma de medir la incidencia de los costos es estimar cuántos quintales se necesitarán para cubrir ese rubro. En esta campaña, quien siembre sorgo, maíz o girasol deberá obtener más del doble del rendimiento promedio del quinquenio 85/90. En soja deberá cosechar un 25 por ciento más (cuadro 3). Sólo para cubrir los costos.

Los de adentro

Con un gasoil que, a 44 centavos de dólar el litro, supera ampliamente los niveles históricos se perjudican todos los chacareros. Pero los que están peor son los de tierra adentro. Esto conspira contra las posibilidades de siembra en las zonas que no pertenecen a la denominada pampa húmeda.

Para la FAA, a una explotación que está ubicada a 400 kilómetros del puerto, los fletes le insumirán, en porcentaje del grano producido, 32,3 para maíz, sorgo 37,6, soja 14,9 y girasol 18,9.

Si a esto se le suma el flete corto (dentro de chacra) y los gastos de comercialización, sin contar la cosecha, en el mismo caso (a 400 kilómetros del puerto) deberá pagar el 67 por ciento del sorgo obtenido. O sea, es como si el camión saliese del campo con 30.000 kilos de grano y llegase al puerto con 10.000. Los 20.000 que faltan se los comió el transporte y la comercialización.

El verde, un grano

"Paradójicamente, la estabilidad del tipo de cambio está creando incertidumbre ya que viene acompañada por un crecimiento del conjunto de los precios", señala un trabajo sobre el tipo de cambio publicado por la revista *Precios* de la AACREA.

Allí, Rafael Canosa ubica la situación actual de los tipos de cambio de los granos (en moneda constante de octubre del '90, sin retenciones y sin el 4,5 por ciento de estadística e INTA), frente a valores históricos.

En maíz, por ejemplo, se aprecia que el valor a octubre del '90 es un 23 por ciento menor que el promedio de 1985/90. Si la comparación se hace con febrero de este año, el retraso del tipo de cambio para ese cereal llega al 45,8 por ciento. En trigo y soja sucede algo parecido (cuadro 4).

Para sacar esta roca del camino Canosa reafirma la inconveniencia de intervenir en los mercados y sugiere el sano crecimiento de las importaciones como una de las salidas.

La Gerencia de Estudios Económicos de la Bolsa de Cereales sugiere que la solución pasa, también, por nivelar la balanza comercial externa y, además, por la disminución de los redescuentos y el saneamiento de los bancos provinciales.

Para Bonetto, queda claro que "la política económica argentina tiene un definido perfil antiexportador que, en materia agropecuaria, es lo mismo que decir antiproductivo".

CUADRO 1

Precios FOB puertos argentinos (U$S por ton.)

	Cosecha 1989/90	1990/91	Dif. en %
Trigo	150	80	-11,8
Maíz	110	97	-13,6
Sorgo	95	82	-13,6
Soja	220	216	-1,8
Girasol	210	210	0,0

Fuente: Gerencia Est. Económicos Bolsa de Cereales

CUADRO 2

Comparación costos vs. precios esperados en A/QQ.

	Maíz	Sorgo	Soja	Girasol
Costo	66.206	57.461	131.416	152.033
Precio	42.000	36.000	91.000	86.000
Dif.	-36%	-37%	-31%	-43%

Fuente: FAA

CUADRO 3

Rendimientos de indiferencia en QQ/ha. (Quintales necesarios para cubrir los costos de una hectárea.)

	85/90 (1)	Nov 89 (2)	Nov 90 (3)	Dif 1-3
Maíz	35	42	71	+102%
Sorgo	31	37	62,5	+101%
Soja	20	16	25	+ 25%
Girasol	14	25	30	+114%

Fuente: FAA.

CUADRO 4

Resumen de los Tipos de Cambio A Moneda Constante*

	Dólar Trigo	Dólar Maíz	Dólar Soja	Dólar Comercial	Dólar Libre
1970/89 (20 años)	5147	5057	4876	6592	8850
1980/89 (10 años)	5869	5599	5418	7224	9121
1985/89 (5 años)	6682	6321	5870	8127	9933
Enero a Oct. '90	5825	6059	5391	7631	7604
Enero '90	6682	7585	6863	9211	9211
Febrero '90	8037	8940	8037	11.378	10.565
Marzo '90	6050	6502	5779	8218	8308
Abril '90	5870	6231	5508	7947	7947
Mayo '90	5689	5779	5147	7315	7405
Junio '90	5689	5689	4967	7134	7224
Julio '90	5599	5508	4876	6953	7044
Agosto '90	5418	5328	4696	6682	6773
Setiembre '90	4786	4696	4154	5870	5960
Octubre '90	4469	4335	3883	5530	5606

*Correción monetaria por I.P. Mayoristas EE.UU. e INDEC Mayoristas Nivel General de Setiembre '90 más 3 %.

Fuente: Revista Precios Nov/90 (AACREA)

Cuando el capital busca refugio

EL EDEN DEL DINERO

POR DANIEL SOSA

MUNDO

Para escapar del infierno de la crisis, evadir impuestos o simplemente blanquearse, los capitales del mundo tienen decenas de alternativas. En el ranking de la seguridad figuran islas, micro-Estados y hasta Estados Unidos.

Los ricos del mundo están nerviosos. Verdaderas fortunas corren peligro de hundirse en la tempestad que parece avecinarse. Las señales de la tormenta son cada vez más nítidas: la proximidad de una guerra en el Golfo Pérsico, el declive de la economía estadounidense hacia la recesión, la posibilidad de un fracaso en las negociaciones comerciales del GATT. Por eso muchos corren hacia puertos seguros, hasta que en el cielo vuelva a brillar el sol de la estabilidad.

Los refugios procurados son de orden simbólico (activos que preservan el valor del dinero), o directamente geográficos (los paraísos fiscales y bancarios). En el primer caso, la preocupación de los grandes inversores radica en distinguir las mejores opciones. Elecciones tradicionales como la del dólar ya no sirven, como lo demuestra la tendencia declinante de sus cotizaciones. ¿Adónde llevar los millones?

Consejos a magnates

El Lloyds Bank de Londres elaboró un índice de gran utilidad para magnates atribulados, considerando la moneda estadounidense junto con el yen, la libra esterlina, el franco suizo y el marco alemán. Una inversión segura debiera tener por lo menos cuatro características:

- Autosuficiencia comercial: Cuando la provisión mundial de una mercadería —como el petróleo— está amenazada, los países autoabastecidos en la materia son más seguros. La moneda inglesa gana un punto.
- Geografía: Cuando hay peligro de guerra, los países de fuera de la región del conflicto están obviamente más seguros que los que están dentro de ella. Un punto para las cinco monedas.
- Liquidez: En tiempos de crisis, los inversores prefieren poder transformar sus colocaciones rápidamente en cash. Eso significa que se van a librar de inversiones externas y el resultado es que las monedas de los países deudores caen y las de los acreedores suben. En crisis anteriores, EE.UU. era el mayor acreedor del mundo y entonces el dólar subió. Hoy Estados Unidos es el mayor deudor, mientras Japón, Alemania, Gran Bretaña y Suiza son los mayores acreedores. Cada uno de los cuatro gana un punto.
- Controles de capital sin riesgos: Las monedas de países que pueden imponer controles de capital en una crisis son las de mayores riesgos. Por ejemplo, el congelamiento de los activos iraníes en EE.UU. durante el episodio de los rehenes tornó cautelosos a los depositantes de Medio Oriente. Suiza es la única que gana un punto.

A la cabeza del ranking del Lloyds se ubica una "no moneda", el oro, que marca los puntos máximos en los cuatro factores. El franco suizo y la libra esterlina empatan en segundo lugar con tres puntos; el marco alemán y el yen sumaron dos; y el dólar llega último con un punto.

Pero los ricos suelen ser precavidos y muchos desconfían hasta de los banqueros de la City londinense. En ese caso los cofres se dirigen cada vez con más frecuencia a alguno de los paraísos fiscales y financieros que abundan en el mundo. Puede ser Anguila, que tiene menos de siete mil habitantes y se esconde en el Caribe. O Liechtenstein, más cerca de los bancos helvéticos. La virtud de esos lugares no se limita a la modestia de los impuestos: también ofrecen discreción en las transacciones, la tolerancia de reglamentos y variedad de exenciones.

Según Roger Bruner, director de investigaciones del Centro Nacional de Estudios Sociales (CNRS, de París), son "los grandes istmos del mundo, espacios de las transacciones que ligan los continentes y los océanos: el Caribe, el Medio Oriente, el sudeste asiático. Hong Kong y Macao se tornaron célebres. Las guerras no consiguieron empañar la importancia del Líbano, de Chipre y de otros paraísos. Las Antillas son un vasto paraíso".

Micro-Estados y enclaves

Ellos operan también en las fronteras de los grandes países. La mantención de micro-Estados y de enclaves en Europa tiene esa función: además de Liechtenstein, Luxemburgo, Andorra, Mónaco, las islas anglonormandas como la de Man —entre Inglaterra e Irlanda— son jardines del Edén financiero vecinos del Primer Mundo. Suiza entera desempeña ese papel.

El sistema recientemente se perfeccionó con la multiplicación de bancos off-shore, cuya presencia es autorizada en determinados lugares a condición de que hagan sus negocios fuera de las fronteras de los países que les sirven de sede. La apertura por China de zonas especiales, ejemplo seguido por Hungría y ahora por la Unión Soviética a través de Vladivostok y por Polonia a través de Szczecin, forma parte de la misma estrategia. Francia, a su vez, inventó la matriculación de navíos con pabellón de las lejanas islas Kerguelen —deshabitadas—.

Los capitales temerosos fluyen hacia esos destinos y hacen compañía a los otrora solitarios recursos provenientes de negocios dudosos, narcodólares y dinero proveniente del tráfico de armas y todo tipo de contrabando. Esos sitios donde los negocios se hacen a distancia y con disimulo, "cocinas malolientes del sistema mundial —dice Brunet—, son más purgatorios que paraísos. Hasta cierto punto, facilitan las cosas contribuyendo al orden internacional. Pero también incitan a los desórdenes, pues la droga, las mafias y las guerras los benefician".

Conciencia tranquila

La buena conciencia de los inversores puede quedar a salvo sin tener siquiera que esconderse tanto. Desde hace unos años también Estados Unidos se transformó en un refugio de evasores. El cambio de posición económica en los '80 —de acreedor a deudor internacional—, el fracaso en actualizar su legislación fiscal y las crecientes necesidades del Tesoro de atraer capitales extranjeros para financiar su enorme déficit presupuestario, tornaron a EE.UU. un imán para los capitales.

Actualmente Estados Unidos tiene tratados fiscales con la mayoría de los países industrializados, pero con pocos en desarrollo (y ninguno con naciones latinoamericanas). Pero aún cuando exista ese tipo de convenios que contemplen el intercambio de informaciones entre los gobiernos, el cumplimiento de la ley no es simple. Las autoridades americanas pueden no tener datos sobre las rentas obtenidas por extranjeros no residentes.

Para James Henry, abogado y economista neoyorquino, "la transformación de EE.UU. en principal refugio fiscal para los evasores del mundo entero fue motivada en gran parte de nuestro fracaso en confeccionar un código fiscal actualizado a las nuevas realidades económicas. La ley tiene raíces en los tiempos en que Estados Unidos era un exportador líquido de capital (en lenguaje de los abogados, un país 'residente'). En contraste, la mayoría de los otros países eran 'fuentes', tomadores de préstamos y de tecnología, es decir, pagadores de intereses, dividendos y royalties a acreedores como nosotros".

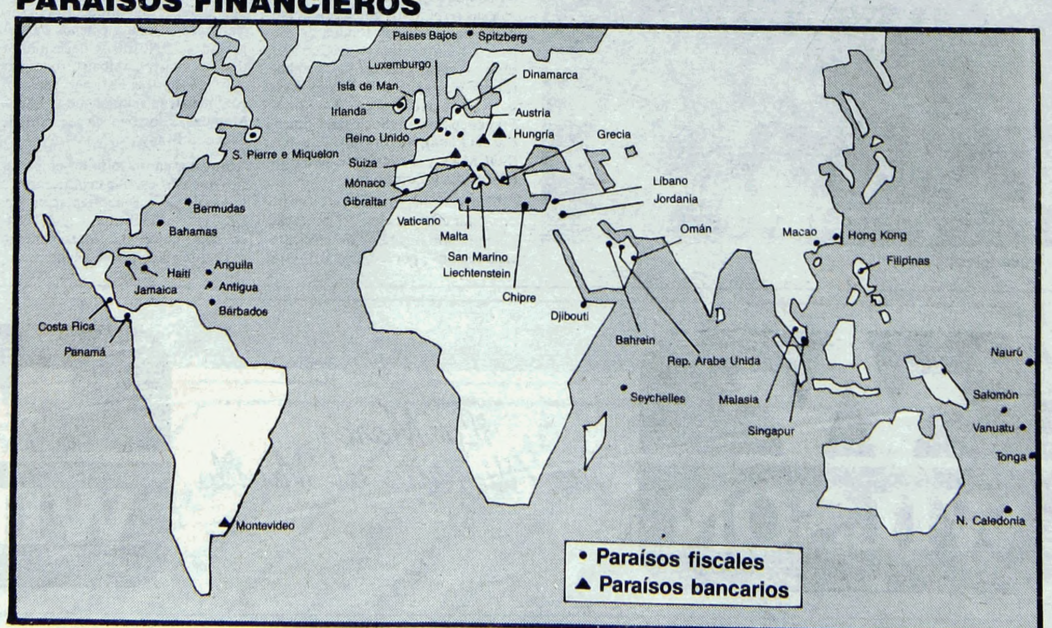
Todo cambió hacia la mitad de los '80, mientras el propio sistema fiscal acusaba el impacto de la *reaganomic* y se tornaba menos progresivo y más dependiente de la previsión social, de impuestos sobre el consumo y las ventas. Entonces, el incentivo para los ciudadanos estadounidenses en procurar refugios fiscales extranjeros declinó.

PERIPLO

GANANCIAS. Los márgenes de lucro del empresariado chileno están entre los más altos del mundo, según una tesis del economista João Eduardo Furtado, de la Universidad de Campinas (Brasil). Mientras en los países del Primer Mundo —Alemania, Inglaterra, Estados Unidos, Italia, Suecia y Japón, por ejemplo— la rentabilidad obtenida por los empresarios varía de 23 a 32 por ciento del costo de producción, en Brasil el margen alcanza a 52 por ciento y por encima se ubican Venezuela y Colombia (con 54 por ciento) y Chile (60 por ciento). La comparación de salarios con relación al producto interno bruto también es preocupante. Brasil y Kuwait, entre los 40 países estudiados, son los que registran una menor participación: un 17 por ciento, contra 19 puntos en Chile y Colombia, 27 en Venezuela, 37 en México y de 41 a 50 en los países más desarrollados.

MIGRACIONES. Entre dos y tres millones de trabajadores soviéticos podrían iniciar la búsqueda de empleo en Occidente, cuando Moscú elimine a fin de año las restricciones a la emisión de visas de salida, fenómeno que constituiría el preludio de una ola migratoria mundial sin precedentes. Funcionarios de la ONU y agencias especializadas temen que las reformas económicas en Europa Oriental, el crecimiento demográfico, la creciente pobreza en regiones del Tercer Mundo y los cambios climáticos impulsen los más grandes desplazamientos de personas en la historia. James Purcell, director general de la Organización Internacional para las Migraciones, advirtió que en esta década millones de aspirantes a lograr asilo o migrantes ilegales se lanzarán a buscar una vida mejor en los países más ricos, mientras la población planetaria —que este año alcanzó los 5200 millones de habitantes— seguirá creciendo para alcanzar unos 6250 para fines de siglo. Racur Daboussi, un experto de la Organización Internacional del Trabajo, consideró que las reformas económicas liberales que se están produciendo en Europa del Este van a marginar a millares de personas del circuito de la productividad y cada vez son más los gobiernos de esa región que solicitan a Occidente la ampliación de sus cuotas de inmigración. "Si China liberaliza sus leyes de viajes, abriría las compuertas que inundarían al mundo", agregó.

PARAISOS FINANCIEROS



ENFOQUE

POR MARCELO ZLOTOGWIAZDA

"Recuerdo cuando los invité a subir a un avión sin paracaídas", dijo Carlos Menem el jueves pasado en el Salón Blanco de la Rosada. La alegoría tenía sentido porque en ese preciso instante Aerolíneas Argentinas se sumaba a la lista de empresas privatizadas, aunque de haber sido por razones de calendario el Presidente debería haber esperado hasta el próximo 18 de diciembre para hacer referencia a la metáfora justo en el primer aniversario de haber sido creada.

Fue el 18 de diciembre del año pasado cuando en ocasión de la ruptura definitiva con el Plan BB y el sorpresivo nombramiento de Erman González como ministro de Economía, Menem no *invitó* sino que de prepo afirmó que "en este vuelo nos embarcamos todos y no hay paracaídas". Acababa de liberar el mercado cambiario con un dólar que había llegado a los 1500 australes.

Durante cuatro meses el vuelo soportó fuertes turbulencias con tasas de inflación que oscilaron entre el 40 y el 100 por ciento, y con el dólar que se escapaba hasta quebrar la barrera del sonido. Los pilotos tuvieron que hacer arriesgadas maniobras con el Plan Bónex primero y con varios decretazos ómnibus después, hasta que el avión comenzó a estabilizarse. Ahora, a casi un año de la partida, el Gobierno puede aferrarse a los números y afirmar que el avión no se ha caído. La inflación apunta a converger a niveles bajos (para este mes se espera un 6 por ciento que podría bajar algo más en diciembre) gracias, en gran medida, a que el tipo de cambio real se cayó en picada: González Fraga, que hace exactamente un año era echado por Rapanelli dada su insistencia en hacer flotar el dólar, también puede darse el lujo de afirmar que en lugar de cotizar a 18.000 australes (ése hubiera sido el precio hoy si hubiese subido al ritmo del costo de vida, y 13.200 de haber acompañado a la inflación de precios mayoristas) la divisa norteamericana apenas supera los 5000 australes.

Sin embargo, sería equivocado atribuirle a la liberación de precios y del dólar el hecho de que el avión siga volando. La razón fundamental es que por primera vez en muchos años se han recreado condiciones de funcionamiento que por ahora permiten eludir los pozos de aire sin piso en que caía la economía. Básicamente en lo que atañe a la situación fiscal, que por ahora muestra un precario equilibrio, aunque el Gobierno sigue dando indicios de que no va reparar en los costos para consolidarlo.

Pero si se tiene en cuenta que el ajuste ya expulsó del avión a un montón de gente que, sin paracaídas, se estrella contra la marginalidad, y que ahora les toca el turno a 120.000 tripulantes que caerán al vacío empujados por el decreto de racionalización, se advierte que el vuelo dista de ser "espectacular" como lo adjetivó Menem el miércoles. O, en todo caso, podría llegar a ser espectacular para los que siguen arriba sin importarles el destino de los que quedan en el camino.

El problema es que, si bien después de mucho tiempo la coyuntura económica se está manteniendo en vuelo y son cada vez más los que piensan que esta situación podría prolongarse, la realidad es mucho más que una tasa de inflación y una cotización del dólar.

A diferencia de los últimos años en los que la política estuvo bastante subordinada a los vaivenes del desbarajuste económico, en la Argentina de los próximos meses podría generarse el fenómeno inverso: que el ajuste económico en las variables de coyuntura se vea afectado por causas sociopolíticas.

Aun cuando los estrategas oficiales confían en que luego de las experiencias hiperinflacionarias la población privilegia la estabilidad al bienestar, no es descartable que en el futuro próximo la mayoría perjudicada se convenza de estarlo y reaccione en consecuencia, alternativa que se potencia en un año electoral. El dilema es si en la Argentina puede reproducirse la estabilización excluyente al estilo de Bolivia.

Pero aun cuando si el razonamiento oficial junto con la desmovilización reinante y la falta de propuestas alternativas capaces de enraizarse en la sociedad, alcanzan como para que la política de los que se cayeron o están a punto de caerse del avión no desestabilice el vuelo, bien podría llegar el momento en que algunos de los que siguen en viaje (por ejemplo exportadores, empresarios que se achican, clase media sin paracaídas que se ve arrastrada a una puerta abierta) se den cuenta de que el avión rumbea hacia un destino inconveniente.

BANCO DE DATOS

SOCMA

A través de avisos en los diarios, Francisco Macri presentó a sus empresas más importantes (Sevel, Sideco Americana, Manliba, Itron, Movicom) formando parte del holding SOCMA —Sociedades Macri—, una vieja sigla que era poco conocida. La intención es que el conglomerado deje de tener como referente exclusivo a Francisco Macri y aparezca como un grupo dirigido de manera más orgánica y menos paternalista. En la nueva estrategia jugará un rol importante Víctor García Laredo, el lobbista (ex Bridas) que en SOCMA prefieren denominar como "canciller" del holding.

PERKINS

La empresa Motores Perkins Argentina adquirió el 39 por ciento del capital de las firmas Lubirelf S.A., Desar S.A. y Argal S.A. De esa forma la compañía que preside Jorge Horacio Renta inició un proceso de complementación con la Société des Lubrifiants ELF Aquitaine, de Francia.

AEROLINEAS

Aunque siguen sin conocerse los detalles de la distribución accionaria de la nueva empresa, parece confirmarse que Iberia controlará indirectamente la mayoría, y trascendieron vinculaciones de algunos de los socios argentinos. Devi Construcciones es una empresa de Francisco De Vicenzo, actual director de Cielos del Sur, que también tendría relación con el Banco Monserrat, una de las entidades preferidas de la aerolínea dominada por el grupo Pescarmona. En cambio, Florencio Aldrey Iglesias jugaría del lado de Iberia. Además de ser dueño del City Hotel de Buenos Aires, del Hermitage de Mar del Plata y del Sol Bariloche, Aldrey Iglesias tiene intereses económicos en España (Galicia). Incluso se dice que es una persona muy vinculada a la corona española, y algunos memoriosos recuerdan que fue condecorado por Franco y por el rey Juan Carlos.

GENERAL RE

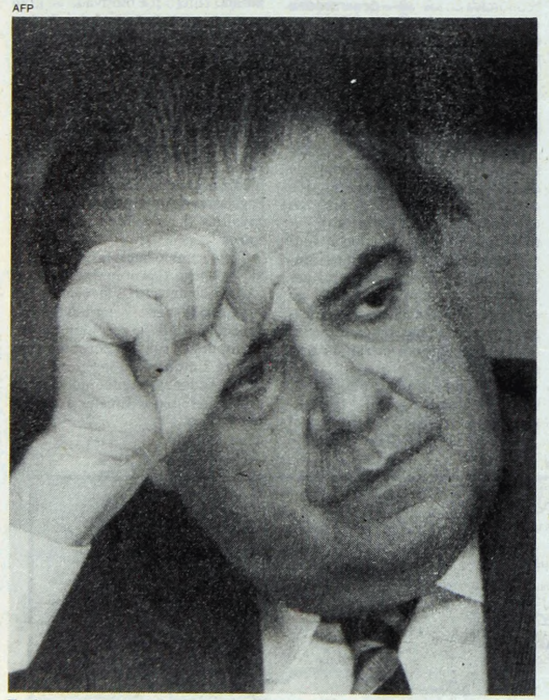
La compañía norteamericana de reaseguros comenzó a operar en la Argentina presentándose en sociedad el martes pasado en el Roof Garden del Alvear. La desregulación del mercado —el INdeR seguirá perdiendo peso al extenderse a partir del año próximo del 40 al 70 por ciento la liberación del reaseguro— alentó a los norteamericanos para instalarse en Buenos Aires, que se convertirá en la cabeza para sus negocios en Latinoamérica. General Re empezará con un capital de 15 millones de dólares y un plantel de 15 personas.

BID

Prestará a empresas

CON ORIENTACION PRIVADA

AFP



Enrique Iglesias

Siguiendo los pasos del Banco Mundial, que tiene a la Corporación Financiera Internacional como una subsidiaria encargada de financiar proyectos no oficiales, el Banco Interamericano de Desarrollo está fortaleciendo su rol de apoyo al sector privado. En una reunión que se realizó hace poco en Washington, el titular del BID, Enrique Iglesias, anunció que la entidad "se apresta a modificar su estrategia y estatutos para aumentar los créditos al sector privado sin avales gubernamentales".

Al encuentro que convocó el BID bajo el título "El sector privado y la Iniciativa para las Américas" asistieron el subsecretario del Tesoro estadounidense David Mulford, el director gerente del Fondo Monetario, Michel Camdessus, y representantes de grupos económicos de América latina que aspiran a sustituir en parte a sus respectivos gobiernos como destinatarios de los fondos de ese banco. De Argentina estuvieron presentes Amalia Lacroze de Fortabat (Loma Negra), Fulvio Pagani (Arcor), Roberto Rocca (Techint), Francisco Soldati (Sociedad Comercial del Plata), Víctor García Laredo (SOCMA) y Federico Zorraquín (Garovalio y Zorraquín).

El ex canciller uruguayo, Iglesias, dijo estar convencido de que "el capital privado jugará un rol creciente en la región", por lo que el BID está reorientando sus préstamos hacia el sector privado. Recordó que por ese mismo motivo la entidad creó en 1989 la Corporación Interamericana de Inversiones para conceder créditos a empresas sin avales del gobierno, calculó que en América latina faltan 70.000 millones anuales de inversión, y adelantó que el banco cuenta con un fondo de 1500 millones a cinco años para financiar al sector privado, que será concedido a países que hayan refinanciado su deuda externa con los bancos acreedores comerciales.

Mulford defendió la Iniciativa para las Américas que tiene "como objetivo central procurar la participación privada y expandir los intercambios comerciales y los flujos de inversión dentro del continente". Exigió de los países que reformen los regímenes de inversión y repatriación de utilidades, y señaló que el tema que obstaculiza la iniciativa es la deuda con los bancos privados. "Nosotros necesitamos que los países exhiban programas aprobados por el FMI y que sostengan buenas relaciones con el Banco Mundial", sostuvo el segundo de Nicholas Brady.

En su gran mayoría los empresarios que asistieron se manifestaron a favor de la nueva orientación del BID, e incluso solicitaron que el banco contribuya con financiamiento para el pago de privatizaciones.